

پالایشگاه نفت لاوان

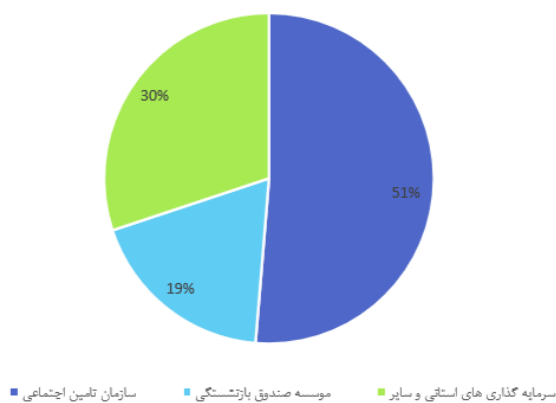
پالایشگاه نفت لاوان فعالیت خود را از سال 1377 آغاز نموده است و در زمینه پالایش نفت خام و میعانات گازی فعالیت می نماید. از کل مقادیر فرآورده های تولید شده در کشور حدود 3٪ متعلق به این شرکت می باشد. تعداد سهم های شاوان حدود 8 میلیارد بوده و درصد شناوری آن حدود 28٪ درصد می باد.

شاوان با ظرفیت تولید 56 هزار بشکه در روز ، نهمین پالایشگاه بزرگ شکرو می باشد و ارزش جایگزینی آن حدود 4.8 تا 6.8 میلیارد دلار تخمین زده می شود.



سهمداران عمده

ترکیب سهامداران شاوان مطابق با نمودار زیر می باشد:



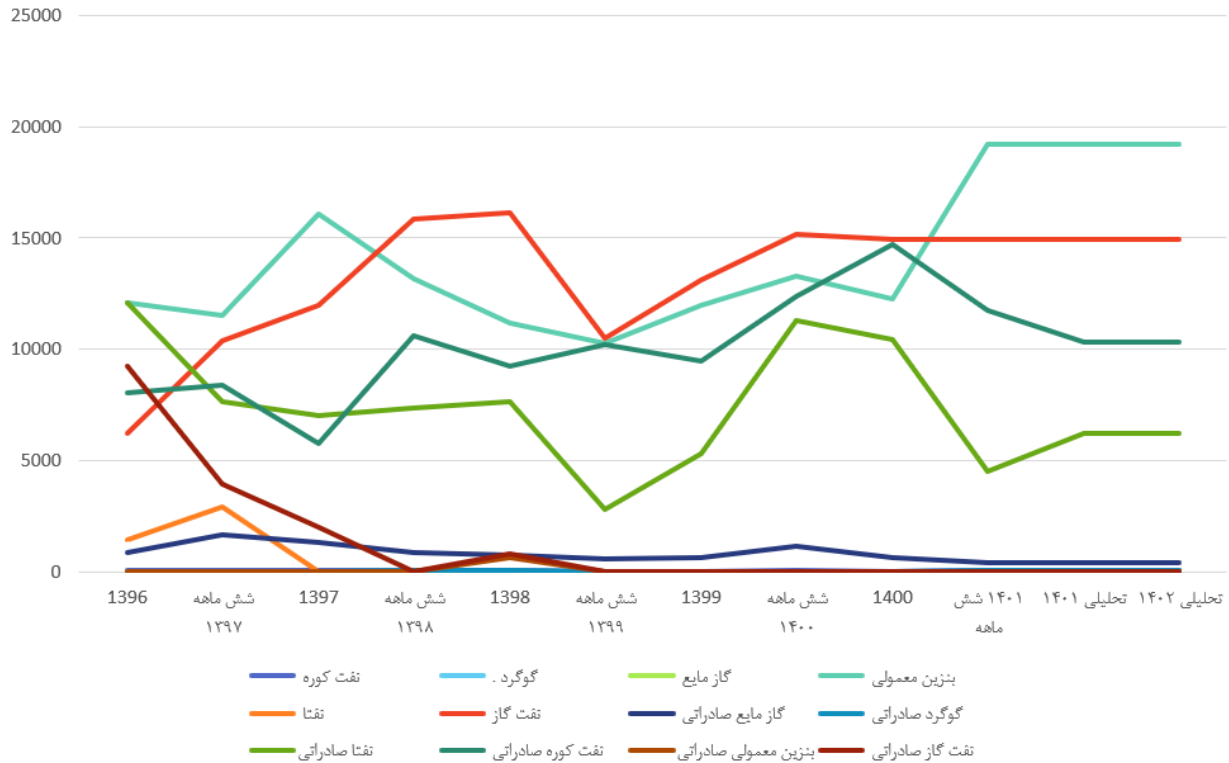
مفروضات تحلیل:

حساسیت		تخفیف ها	
۰.۴۶٪	۰.۳۰٪	۵	تخفیف دلاری نفت
۶.۶۰٪	۴.۱۸٪	۵٪	تخفیف درصدی نفت
مفروضات			
نام	۱۴۰۱	۱۴۰۲	تورم
تورم	۵۰٪	۵۰٪	۰.۰۰٪
نفت نیمه دوم / ۱۴۰۲ (بدون تخفیف)	۸۰	۸۰	۳.۷۴٪
بیعانات نیمه دوم / ۱۴۰۲ (بدون تخفیف)	۷۸.۴	۷۳.۰	۲.۹۷٪
دلار	۲۸۰۰۰۰	۳۵۰۰۰۰	۱.۸۳٪
درصد افزایش نرخ گوگرد	۴۰٪	۴۰٪	۰.۰۱٪
افزایش حقوق دستمزد	۴۰٪	۲۰٪	۰.۱۲٪

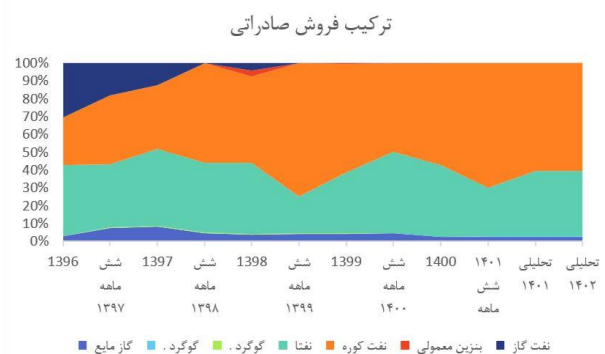
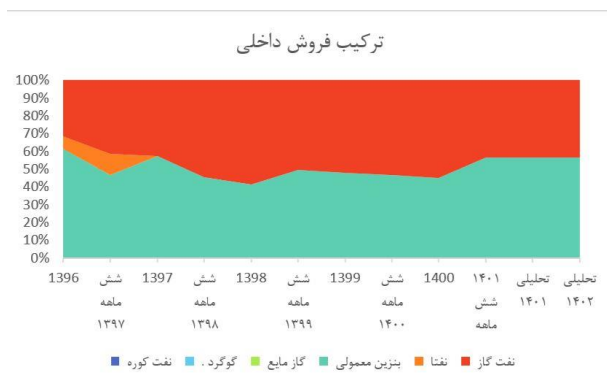
کیفی سازی	مفروضات اسپرد فرآورده ها (بدون تخفیف)		
۰۱ و ۰۲	۱۴۰۲	نیمه دوم ۱۴۰۱	نام
۱۰۰٪	۱۰.۸۷	۳.۴	بنزین ۹۵ Arabic
	۱۵.۱۷	۷.۶	بنزین ۹۲ Sng
	۱۷.۵۸	۱۱.۳	بنزین ۹۵ Sng
۹۸٪	۱۳.۶۳	۳۰.۸	نفت گاز ۵۰ ppm
۳٪	۱۲.۸۲	۲۷.۷	نفت گاز ۵۰۰ ppm
	۱۲.۲۱	۲۵.۱	نفت گاز ۲۵۰۰ ppm
۱۰۰٪	(۴.۸۸)	(۲۷.۲)	نفت کوره ۳۸۰
	(۹.۳۳)	(۲۹.۸)	نفت کوره ۱۸۰
۱۰۰٪	(۵.۱۴)	(۲۰.۳)	نفتا

روند تولیدات:

مقدار فروش (بشکه در روز)



از نظر مقداری، بیشترین سهم تولید و فروش شرکت مربوط به گازوئیل، بنزین و نفت کوره می باشد. فرآورده های اصلی، حدود 86 درصد از تولیدات شرکت را تشکیل می دهد همچنین لازم به ذکر است که از نظر مبلغی نیز حدود 88 تا 90 درصد فروش شرکت فرآورده های اصلی هستند



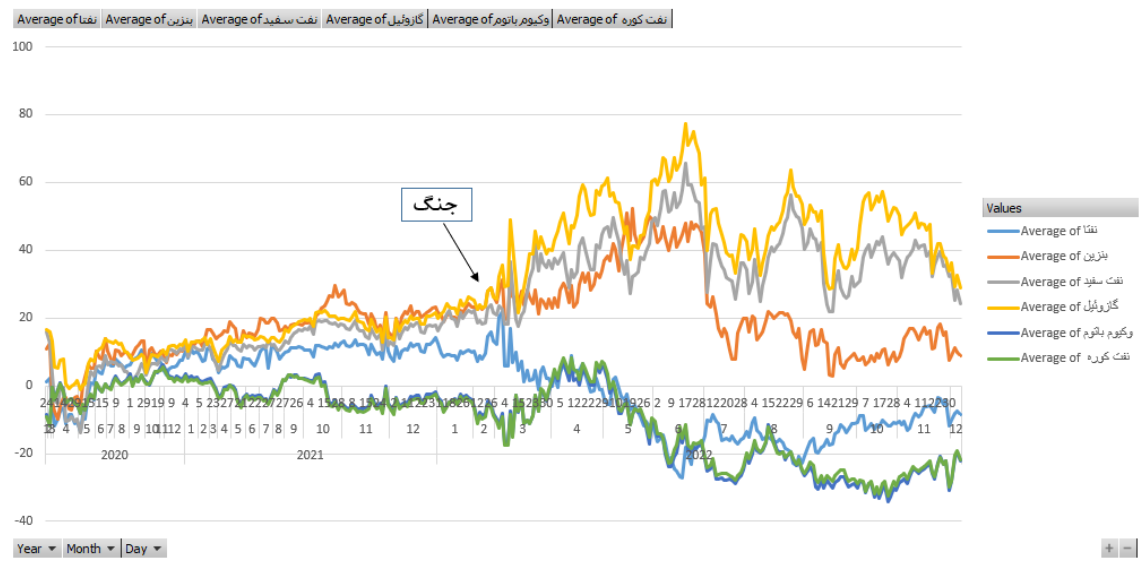
کارگزاری تدبیرگران فردا (دیلی تحلیل)

بنزین این شرکت از نوع اکتان ۸۷ می باشد که بنزین بی کیفیتی نسبت به رقبا است. شرکت لازم است در سال های آینده اقدام به کیفی سازی این محصول نماید اما از طرف دیگر گازوئیل این پالایشگاه جز کم گوگرد ترین گازوئیل های تولید شده در بین رقبا داخلی می باشد. ۹۸ درصد از گازوئیل این شرکت، گازوئیل ppm ۵۰ بوده و باقی آن ppm ۵۰۰۰ بوده است.

نرخ:

جهانی:

پس از جنگ روسیه و اوکراین شاهد افزایش شدید اسپرد ها بودیم. همانطور که در نمودار زیر قابل مشاهده است نرخ محصولات اصلی پالایشی ها افزایش قابل توجهی در اثر گرانی و کمبود مواد اولیه تجربه نمود که این موضوع سبب شد شاوان در ۶ ماهه معادل سال پیش سود سازی داشته باشد اما در ادامه انتظار می رود این اسپرد ها کاهش قابل توجهی پیدا کنند.



کرک اسپرد:

کرک اسپرد نیمه دوم ۱۴۰۱ با توجه به قیمت های دی ماه و پاییز (آخرین داده ها) و ۱۴۰۰ که مطابق جدول زیر است در نظر گرفته شده است.

کارگزاری تدبیرگران فردا (دلیلی تحلیل)

میانگین قیمت تاریخی				
محصولات	پاییز	دی	میانگین وزن دار پاییز و دی	۱۴۰۰
بنزین ۹۵ Arabic	۸۹.۳۶	۸۳.۷۲	۸۵.۶	۸۷.۷۱
بنزین ۹۲ Sng	۸۹.۹۳	۸۹.۷۸	۸۹.۸	۹۲.۰۱
بنزین ۹۵ Sng	۹۴.۲۷	۹۳.۱۸	۹۳.۵	۹۴.۴۲
نفت گاز ۵۰ ppm	۱۲۱.۵۴	۱۰۸.۷۵	۱۱۳.۰	۹۰.۴۷
نفت گاز ۵۰۰ ppm	۱۱۸.۰۸	۱۰۵.۷۹	۱۰۹.۹	۸۹.۶۶
نفت گاز ۲۵۰۰ ppm	۱۱۶.۳۱	۱۰۳.۸	۱۰۷.۳	۸۹.۰۵
نفت کوره ۳۸۰	۵۵.۲۷	۵۴.۸۶	۵۵.۰	۷۱.۹۶
نفت کوره ۱۸۰	۵۳.۳	۵۱.۹۹	۵۲.۴	۶۷.۵۱
نفتا	۶۶.۴۹	۵۹.۶۱	۶۱.۹	۷۱.۷۰
نفت سفید	۱۱۳.۸۶	۱۰۸.۵۳	۱۱۰.۳	۸۳.۳۲
نفت سنگین	۸۷.۶۷	۷۹.۴۷	۸۲.۲۰	۷۶.۸۴

ضمن اینکه اسپرد های ۱۴۰۲ نیز با توجه به میانگین اسپرد های ۱۴۰۰ قبل از شروع جنگ در نظر گرفته است. به طور کلی انتظار می رود اسپرد ها در حالت محافظه کارانه به پیش از جنگ بازگردند.

با توجه به اینکه فرآورده های اصلی شرکت حدود ۹۹ درصد کل فروش را تشکیل می دهد، نرخ سایر فرآورده ها نیز ضریبی از نزدیک ترین فرآورده اصلی (در برج تقطیر) در نظر گرفته شده اند. در نهایت نرخ فرآورده ها مطابق با جدول زیر می باشند.

نموار	نرخ فروش						واحد	محصولات
	تجزیاتی ۱۴۰۲	تجزیاتی ۱۴۰۱	شش ماهه ۱۴۰۱	۱۴۰۰	شش ماهه ۱۴۰۰	۱۳۹۹		
	۲۴۸,۲۵۳,۳۰۱	۱۷۱,۸۱۹,۲۲۱	۱۶۶,۴۰۳,۸۰۵	۱۲۴,۵۱۷,۴۱۲	۹۱,۶۰۷,۱۸۳	۶۵,۴۰۹,۸۶۶	متر مکعب	فروش داخلی:
	۱۹۱,۱۸۶,۵۸۲	۱۶۴,۱۶۶,۳۸۵	۱۶۳,۸۱۹,۳۸۸	۱۲۴,۵۱۷,۴۱۲	۱۰۱,۱۰۵,۱۵۴	۵۷,۳۸۸,۷۸۶	متر مکعب	نفت کوره
	۲۰,۵۸۴,۲۷۷	۲۱۲,۳۷۷,۱۱۰	۲۲۸,۸۵۶,۹۱۶	۱۲۴,۵۱۷,۴۱۶	۱۰۲,۲۲۷,۰۲۸	۶۶,۸۲۲,۹۱۱	متر مکعب	بنزین معمولی
	۱۹۴,۶۱۵,۳۰۸	۱۹۴,۶۱۵,۳۰۸	۵۶,۰۱۹,۰۱۶	۲۴۸,۷۷۲,۳۱۹	۲۲۴,۹۵۹,۳۶۵	۱۸۹,۹۲۱,۷۶۲	متر مکعب	نفتا
							متر مکعب	نفت گاز
							متر مکعب	جمع فروش داخلی
							متر مکعب	فروش صادراتی:
	۱۱۹,۶۵۸,۶۵۶	۷۱,۸۵۸,۹۱۸	۸۲,۶۶۸,۱۴۲	۶۶,۸۲۵,۴۲۱	۶۶,۲۴۴,۹۱۰	۴۶,۲۲۷,۰۶۰	متر مکعب	گاز مایع
	۱۳۰,۱۶,۲۵۵	۶۲,۸۹۱,۲۲۹	۱۰,۷۰۰,۳۲۶	۶۶,۲۳۵,۱۷۱		۱۶,۸۹۹,۰۵۲	متر مکعب	گوگرد
	۱۶۴,۷۸۴,۱۶۴	۱۰,۸۴۲,۴۲۷	۱۱۴,۱۵۷,۰۷۱	۱۰۱,۱۳۰,۴۵۰	۸۴,۱۳۲,۸۵۰	۶۳,۳۳۱,۷۹۰	متر مکعب	گوگرد
	۱۶۱,۴۴۰,۲۵۲	۱۱۴,۰۱۲,۵۸۶	۱۳۱,۲۸۴,۷۴۲	۷۷,۶۵۲,۳۱۹	۸۲,۹۱۴,۵۳۳	۴۸,۰۳۲,۶۸۸	متر مکعب	نفتا
							متر مکعب	نفت کوره
							متر مکعب	بنزین معمولی
							متر مکعب	نفت گاز
	۲۵۰,۰۰۰	۲۸۰,۰۰۰	۲۵۵,۹۱۲	۲۳۰,۵۵۷	۲۲۱,۵۶۸	۲۰۷,۲۴۲	ریال	دلار

در گزارش فروش شرکت، گوگرد در دو ردیف قرار گرفته بود و بنابراین این مورد بدون تغییر در اکسل نیز رعایت شده است.

مواد مصرفی:

پالایشگاه نفت لاوان در بین پالایشگاه های بورسی دارای بالای ترین API (حدود ۳۵) می باشد ضمن اینکه از منظر پیچیدگی نیز، شاوان بالاتر از شبندر قرار داشته و تقریباً ۴.۹۱ می باشد. این موارد می تواند به این دلیل باشند که بیش از ۴۰ درصد از مواد مصرفی شرکت میعانات گازی بوده که در بین پالایشگاه های بورسی بالاترین سهم میعانات گازی از کل ماده مصرفی می باشد. سهم بالای میعانات گازی سبب شده است که ماده مصرفی این شرکت سبک باشد و در نتیجه API شاوان به شکل محسوسی از دیگر رقبا فاصله بگیرد.

در این تحلیل فرض شده است که میانگین قیمت نفت در نیمه دوم ۱۴۰۱ و همچنین ۱۴۰۲ برابر ۸۰ دلار باشد همچنین این مقادیر برای میعانات گازی در سطوح ۷۸ و ۷۳ دلار (طبق آخرین گزارش های پلتس برای ۱۴۰۱ / طبق میانگین قیمت ۱۴۰۰ در نشریه پلتس) فرض شده اند.

بهای تمام شده:

عمده بهای تمام شده شرکت (حدود ۹۹ درصد) مواد مصرفی بوده است بنابراین اقلام دیگر تاثیر چندانی بر روی سود آوری ندارند.

سربار:

انرژی مصرفی در بخش سربار را خود شرکت تولید و تامین می نماید بنابراین برای این مورد در سربار هزینه ای در نظر گرفته نشده است. دیگر موارد عنوان شده در بخش سربار نیز تاثیر چندانی بر روی سود ندارد و بنابراین به صورت کاملا محافظه کارانه تخمین زده شده اند.

سایر درآمدها و هزینه ها:

مهمترین پارامتر در بخش سایر، سود ناشی از تسعیر ارز این شرکت می باشد که در ۶ ماهه مبلغ ۱۴۶ میلیارد تومان عنوان شده بود. نرخ افکتیو محاسبه شده برای این بخش حدود ۲۳ درصد می باشد. با فرض عدم تغییر چشمگیر در موجودی ارزی شرکت، انتظار می رود سود ناشی از تسعیر ارز شاوان (با دلار ۲۸ هزار تومانی برای ۱۴۰۱ و ۳۵ هزار تومانی برای ۱۴۰۲) به ترتیب حدود ۲۸۵ و ۳۵۶ میلیارد تومان باشد. موارد

محصولات	واحد	پیشبینی سود								
		۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	شش ماهه ۱۴۰۰	۱۴۰۱	تحلیلی ۱۴۰۲			
مبلغ فروش	میلیون ریال	۳۹,۳۸۵,۵۹۱	۶۸,۷۷۵,۲۶۸	۱۱۲,۳۸۶,۷۶۶	۱۲۹,۲۷۶,۸۹۹	۱۴۲,۷۷۵,۳۸۲	۳۲۶,۷۱۷,۳۱۴	۲۶۹,۲۲۳,۵۲۳	۴۷۸,۴۴۷,۷۱۵	۵۵۲,۴۴۸,۹۲۸
بهای تمام شده	میلیون ریال	(۳۶,۲۹۷,۱۲۵)	(۶۴,۱۸۵,۱۷۲)	(۱۰۹,۹۰۷,۶۶۷)	(۱۱۵,۴۸۰,۷۱۲)	(۱۲۱,۸۱۶,۸۶۶)	(۲۹۹,۱۱۸,۵۵۲)	(۲۳۰,۴۰۳,۲۸۴)	(۴۲۹,۸۱۱,۴۴۳)	(۴۸۱,۸۱۴,۱۵۴)
سود ناخالص عملیاتی	میلیون ریال	۳,۰۸۸,۴۶۶	۴,۵۹۰,۰۹۶	۳,۴۷۹,۰۹۹	۲۳,۷۹۶,۱۳۷	۲۱,۹۵۸,۵۱۶	۲۲,۵۹۸,۷۶۲	۳۸,۸۲۰,۲۳۹	۴۸,۶۳۶,۲۷۲	۷۰,۶۳۴,۷۷۴
هزینه های عمومی اداری	میلیون ریال	(۹۱۷,۵۹۹)	(۸۱۱,۸۲۷)	(۷۵۹,۰۸۰)	(۱,۰۰۹,۴۹۸)	(۹۴۰,۸۴۳)	(۲,۱۹۲,۹۲۵)	(۱,۲۱۲,۰۰۵)	(۲,۹۶۸,۵۹۰)	(۳,۵۵۲,۹۵۳)
سایر درآمدهای عملیاتی	میلیون ریال	-	-	۳,۵۴۷,۰۲۱	۲,۹۱۳,۰۴۰	۹۵۵,۶۴۴	۱,۶۱۸,۴۰۶	۱,۶۶۱,۸۰۷	-	-
سایر هزینه های عملیاتی	میلیون ریال	(۱۶۱,۰۷۶)	-	(۲,۹۳۹,۲۴۴)	(۱,۳۹۳,۸۸۷)	-	-	(۱۳۲,۲۲۸)	(۲۶۴,۸۷۶)	(۲۶۴,۸۷۶)
سود خالص عملیاتی	میلیون ریال	۲,۰۰۹,۷۸۱	۳,۷۷۸,۲۶۹	۳,۲۲۶,۹۹۶	۲۴,۳۰۰,۹۷۲	۲۲,۲۲۰,۰۹۷	۲۲,۴۰۵,۸۳۷	۳۸,۹۲۷,۰۳۲	۴۵,۱۹۲,۸۲۶	۶۶,۸۰۵,۹۴۵
هزینه مالی	میلیون ریال	-	-	(۴۸۲,۱۲۱)	(۳۶۲,۸۶۹)	(۵۱۷,۵۵۶)	(۱,۰۸۳,۱۹۴)	(۵۱۶,۵۵۷)	(۱,۰۳۳,۱۱۴)	(۱,۰۳۳,۱۱۴)
درآمد حاصل از سرموله گذاری	میلیون ریال	-	-	-	-	-	-	-	-	-
خالص درآمد (تلاطم منفی)	میلیون ریال	(۲۶۰,۷۸۸)	۱,۸۹۶,۴۵۵	۶۰۲,۱۲۷	۷۱,۶۴۶	۲۰,۵۷۱	۴۴۴,۲۷۱	۲۷۱,۶۶۴	۵۸۶,۵۲۹	۶۳۲,۷۳۰
سود ناخالص قبل از کسب مالیات	میلیون ریال	۱,۷۴۵,۷۰۳	۳,۶۸۸,۶۲۴	۳,۶۶۶,۴۰۹	۲۳,۸۹۳,۱۷۷	۲۱,۹۰۷,۴۱۲	۳۱,۳۶۵,۳۰۰	۳۸,۶۹۳,۷۱۰	۴۴,۸۲۹,۲۶۱	۶۶,۴۰۵,۵۶۲
مالیات کل	میلیون ریال	(۲۶۰,۰۶۷)	(۶۱۸,۱۷۴)	(۶۷۴,۲۲۶)	(۳,۲۴۴,۷۶۶)	(۴,۹۱۴,۰۱۴)	(۲,۸۳۳,۰۰۵)	(۴,۳۱۱,۰۰۸)	(۹,۶۳۳,۷۶۱)	(۱۲,۴۶۳,۵۵۵)
سود خالص	میلیون ریال	۱,۴۸۵,۶۳۶	۳,۰۷۰,۴۵۰	۲,۹۹۲,۱۸۳	۲۰,۵۷۹,۵۵۴	۱۶,۹۹۳,۳۹۸	۲۸,۵۳۲,۲۹۵	۳۴,۳۸۲,۷۰۲	۳۵,۱۹۵,۵۰۰	۵۳,۹۴۲,۰۰۷
سرمایه	میلیون ریال	۱,۱۴۳,۴۲۲	۱,۱۴۳,۴۲۲	۱,۱۴۳,۴۲۲	۱,۱۴۳,۴۲۲	۱,۱۴۳,۴۲۲	۸,۰۰۰,۰۰۰	۸,۰۰۰,۰۰۰	۸,۰۰۰,۰۰۰	۸,۰۰۰,۰۰۰
سود هر سهم	ریال	۱,۲۹۹	۲,۶۵۰	۲,۴۴۲	۱۷,۹۷۰	۱۴,۸۶۲	۳,۵۶۷	۳,۷۹۸	۴,۴۰۲	۶,۵۱۸

تدبیرگران فردا

جمع بندی:

به استفاده حدود ۴۰ درصدی شرکت از میعانات گازی به عنوان ماده مصرفی، شاوان دارای API بالایی بوده و گازوئیل این شرکت گوگرد پایینی دارد اما از طرف دیگر، میزان پرتی ماده اولیه شرکت نیز بالا می باشد اما درحالی که اسپردها ناگهان افزایش می یابند این شرکت به دلیل نرخ پایین تر میعانات گازی نسبت به نفت خام و همچنین سرمایه به مراتب پایین در مقایسه با رقبا، افزایش ناگهانی در سود تجربه خواهد کرد. بنابراین به طور کلی شاوان در زمان رونق این صنعت، گزینه ای جذاب و در زمان رکود و کاهش اسپرید پالایشگاه ها، به گزینه ای ضعیف، حتی در بین رقبا، تبدیل خواهد شد. در نهایت لازم به ذکر است که به دلیل سهم بالای بنزین از کل مبلغ فروش (حدود ۴۰ درصد)، طرح کیفی سازی می تواند تحول بزرگی در سودآوری شرکت ایجاد نماید (بهای تمام شده طرحی مشابه برای پالایشگاه نفت اصفهان حدود ۱۳ هزار میلیارد تومان بوده که البته تکمیل آن حدود ۸ سال به طول انجامیده است.) با اینحال شرکت در ۱۴۰۱ شرایط مناسبی داشته و انتظار می رود تا پایان سال مالی حدود ۳۵۰۰ میلیارد تومان سود خالص شناسایی نماید. برای سال بعد نیز سود خالص محاسبه شده حدود ۵۲۰۰ میلیارد تومان می باشد.